

## 新品逐步上量，一体化加速

2024 年 11 月 01 日

► **事件。**2024 年 10 月 29 日公司发布 2024 年三季度报，从 1-9 月看，公司实现营业收入 158.79 亿元，同比-53.74%；归母净利润为 4.91 亿元，同比-68.18%；扣非后净利润为 4.76 亿元，同比-68.15%。从单 Q3 看，公司实现营业收入 50.98 亿元，同比-54.28%；归母净利润为 1.01 亿元，同比-66.56%；扣非后净利润为 0.96 亿元，同比-65.18%。

► **销量快速增长，吨净利有望向好。**出货量方面，1-9 月公司磷酸盐正极材料销量达 47.61 万吨，同比+29.57%。其中储能类产品出货占比约 39.6%。公司高度重视技术迭代，新品 CN-5 系列及 YN-9 系列销量约 9.4 万吨，在整体销量的占比约 19.76%。24Q3 公司正极材料销量达 16.7 万吨，表现良好。**盈利方面**，据我们测算，24Q3 公司铁锂单吨净利为 0.06 万元/吨，主要系碳酸锂价格下降及行业竞争加剧。**展望未来**，碳酸锂价格趋稳，行业供需关系逐步改善，公司有望凭借一体化优势及新产品放量实现盈利向好发展。

► **高端产品进展顺利。**技术立身，推动产品创新迭代：1) CN-5 系列，即储能型新产品，循环寿命、能效、能量密度方面具有较大优势，部分指标比原来的产品表现更加优异。2) YN-9 系列，主要以高能量密度等为特点，应用于动力型电池。3) 磷酸锰铁锂：研发进展顺利，与头部电池厂保持了紧密的研发合作，目前是能满足该头部电池厂即将量产的纯用项目要求的厂商。公司把握行业发展趋势，多年来的技术积淀加快向成果转化，高端新产品性能得到客户积极认可，云南基地的产线投产后，或将有效满足客户差异化需求。

► **一体化加速，盈利中枢有望上移。**2023 年公司竞得贵州省福泉市打石场磷矿探矿权和黄家坡磷矿探矿权。2024 年 4 月，公司取得黄家坡磷矿采矿许可证，进展迅速。截至目前，公司已完成打石场磷矿首采地段探转采，该矿区生产规模 250 万吨/年，进一步强化公司一体化水平，平滑原材料端价格波动对公司成本的影响，有助于提升抗风险能力和盈利能力。

► **投资建议：**新能源汽车发展方兴未艾，铁锂一线厂商拥有技术、产品、客户、产能优势。公司新产品正逐步上量，叠加一体化加速或有效提质降本，盈利水平有望恢复向上。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 247.0、326.4 和 409.8 亿元，同比变化-40.3%、+32.1%和+25.5%；实现归母净利润 9.3、19.9、28.4 亿元，同比变化-40.9%、+112.8%和+43.0%。当前股价对应 2024-2026 年市盈率分别为 38、18、12 倍，考虑公司规模化效应凸显，新品上量叠加一体化优势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期，行业竞争加剧，新技术发展不及预期等。

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 46.67 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 李孝鹏**

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 赵丹**

执业证书：S0100524050002

邮箱：zhaodan@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

### 相关研究

1.湖南裕能 (301358.SZ) 2024 年半年报点评：坚定布局一体化，龙头加快出海-2024/08/27

2.湖南裕能 (301358.SZ) 2024 年一季报点评：龙头地位稳固，一体化持续推进-2024/04/27

3.湖南裕能 (301358.SZ) 2023 年年报点评：份额扩张夯实龙头地位，一体化助力提质降本-2024/04/21

4.湖南裕能 (301358.SZ) 首次覆盖报告：铁锂巨头蓄势待发，规模化效应优势凸显-2024/04/11

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	41,358	24,702	32,638	40,976
增长率 (%)	-3.3	-40.3	32.1	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,581	933	1,987	2,840
增长率 (%)	-47.4	-40.9	112.8	43.0
每股收益 (元)	2.09	1.23	2.62	3.75
PE	22	38	18	12
PB	3.1	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	41,358	24,702	32,638	40,976
营业成本	38,195	22,619	29,072	36,088
营业税金及附加	134	74	98	123
销售费用	45	49	65	82
管理费用	340	346	392	533
研发费用	358	296	392	492
EBIT	2,127	1,342	2,652	3,700
财务费用	196	217	307	357
资产减值损失	-333	0	0	0
投资收益	-55	-25	-33	-41
营业利润	1,876	1,100	2,312	3,302
营业外收支	-1	-2	-2	0
利润总额	1,875	1,098	2,310	3,302
所得税	294	165	323	462
净利润	1,581	933	1,987	2,840
归属于母公司净利润	1,581	933	1,987	2,840
EBITDA	3,218	2,489	3,908	5,035

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,889	2,432	3,740	5,568
应收账款及票据	5,000	5,489	7,706	9,447
预付款项	86	226	291	361
存货	1,325	1,885	2,423	4,010
其他流动资产	5,877	3,334	3,970	4,277
流动资产合计	14,176	13,367	18,130	23,664
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	10,733	11,786	12,821	13,345
无形资产	896	1,096	1,196	1,246
非流动资产合计	12,619	14,335	15,435	15,985
资产合计	26,795	27,702	33,566	39,649
短期借款	900	1,600	2,100	2,600
应付账款及票据	9,357	6,283	8,076	10,024
其他流动负债	2,212	3,539	4,510	5,203
流动负债合计	12,469	11,422	14,686	17,828
长期借款	2,601	4,101	4,901	5,401
其他长期负债	409	239	239	239
非流动负债合计	3,010	4,340	5,140	5,640
负债合计	15,479	15,762	19,826	23,468
股本	757	757	757	757
少数股东权益	33	33	33	33
股东权益合计	11,316	11,940	13,739	16,181
负债和股东权益合计	26,795	27,702	33,566	39,649

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-3.35	-40.27	32.13	25.55
EBIT 增长率	-45.69	-36.90	97.63	39.51
净利润增长率	-47.44	-40.94	112.82	42.95
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.65	8.43	10.93	11.93
净利润率	3.82	3.78	6.09	6.93
总资产收益率 ROA	5.90	3.37	5.92	7.16
净资产收益率 ROE	14.01	7.84	14.49	17.59
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.17	1.23	1.33
速动比率	0.57	0.71	0.80	0.84
现金比率	0.15	0.21	0.25	0.31
资产负债率 (%)	57.77	56.90	59.07	59.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	47.75	70.86	68.38	70.86
存货周转天数	29.67	25.54	26.67	32.08
总资产周转率	1.55	0.91	1.07	1.12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.09	1.23	2.62	3.75
每股净资产	14.90	15.72	18.10	21.32
每股经营现金流	0.66	1.26	3.07	3.90
每股股利	0.42	0.25	0.53	0.75
<b>估值分析</b>				
PE	22	38	18	12
PB	3.1	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	12.58	16.27	10.36	8.04
股息收益率 (%)	0.90	0.53	1.13	1.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,581	933	1,987	2,840
折旧和摊销	1,091	1,147	1,256	1,336
营运资金变动	-2,656	-1,394	-1,291	-1,664
经营活动现金流	501	956	2,322	2,954
资本开支	-2,677	-2,849	-2,358	-1,886
投资	-13	0	0	0
投资活动现金流	-2,622	-2,892	-2,390	-1,927
股权募资	4,355	0	0	0
债务募资	-1,564	3,200	1,900	1,600
筹资活动现金流	2,349	2,479	1,377	801
现金净流量	228	543	1,308	1,828

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026